



PENGARUH ARUS KAS BEBAS, PROFITABILITAS, DAN UKURAN PERUSAHAAN, TERHADAP KEBIJAKAN UTANG

Puti Zhafirah Rizanti¹, Etty Gurendrawati², Dwi Kismayanti Respati³
^{1,2,3} Universitas Negeri Jakarta, Indonesia

ABSTRACT

Free Cash Flow, Profitability, and Company Size as factors influencing Debt Policy in LQ45 companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) during the fiscal year 2021-2023. The purpose of this study was to ascertain how debt policy is impacted by free cash flow, profitability, and firm size. The population of this study is the LQ45 firms that were listed for the 2021-2023 term on the Indonesia Stock Exchange (BEI). Financial records that are accessible on the IDX website provide the data for this study methodology, which employs quantitative techniques. Purposive sampling was used to choose the sample, and 108 observation data were obtained. The SPSS program was used to process the data and multiple linear regression analysis was used to evaluate it. The analysis's findings support the notion that debt policy is not significantly impacted by profitability. In the meanwhile, the size of the organization and free cash flow have a big impact on debt strategy.

Keywords: FCF, Profitability, Size, Debt Policy

How to Cite:

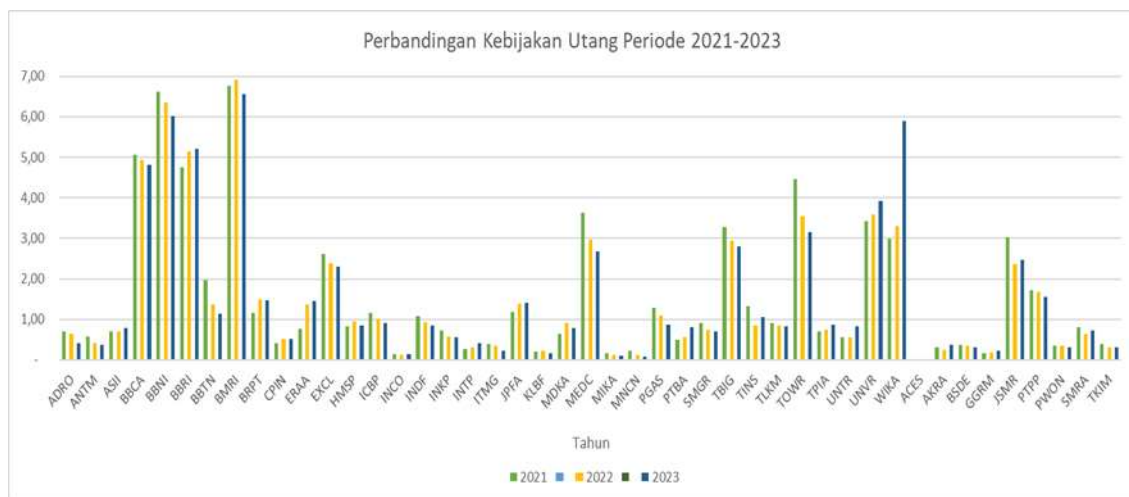
Rizanti, P., Z., Gurendrawati, E., & Respati, D., K., (2024) *Pengaruh Arus Kas Bebas, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan, Terhadap Kebijakan Utang*, Vol. 5, No. 1, hal 61-76.

PENDAHULUAN

Pengelolaan utang yang efisien ialah kunci kesuksesan bagi perusahaan untuk dianggap sebagai entitas yang berkelanjutan. Perusahaan yang mampu mengelola serta mengendalikan utangnya dengan baik, memakai aset yang dimilikinya untuk mengurangi risiko kebangkrutan, cenderung mempunyai risiko yang lebih rendah. Hal tersebut, bisa mengurangi biaya utang perusahaan. Pada kebijakan utang, going concern sebagai pertimbangan penting sebab perusahaan cenderung menggunakan utang menjadi bagian berasal struktur modalnya, akibatnya dianggap bisa memenuhi kewajiban pembayaran utang dari hasil operasi yang stabil serta berkelanjutan. Hal ini, sebab going concern memberikan kemampuan perusahaan buat membayar kembali utangnya pada masa mendatang, (Brealey et al., n.d.).

Keputusan dalam menentukan sumber pendanaan merupakan aspek penting bagi perusahaan, sebab akan mempengaruhi kelangsungan hidupnya. Untuk meningkatkan keuntungan perusahaan, kebijakan pendanaan seharusnya menentukan dan menganalisa asal biaya yang terjangkau untuk mendanai kelangsungan investasinya. Utang mempunyai kemampuan untuk menaikkan kapasitas pendanaan sebuah perusahaan, sebagai dapat membiayai kelanjutan operasional perusahaan tersebut, namun umumnya utang digunakan untuk ekspansi perusahaan dan biasanya berjumlah besar serta jangka panjang, (Rifai, 2015). Pemakaian utang untuk pembiayaan mempunyai kekurangan dan kelebihan yang membawa manfaat untuk perusahaan. Penggunaan utang untuk usaha berpengaruh terhadap kepercayaan dari pemberi utang, (Andina, 2013).

Penelitian ini pada perusahaan LQ45 yang terdaftar pada BEI (Bursa Efek Indonesia). Jika ada usaha tidak memenuhi syarat digantikan dengan usaha yang lain memenuhi syarat. Saham LQ45 lebih disukai penanam modal di pasar modal Indonesia dan dijadikan acuan tinggi rendahnya nilai saham di BEI (Bursa Efek Indonesia), untuk bisa terdaftar di BEI dan berusaha terdaftar di LQ45. Usaha yang terdaftar di LQ45 memberikan dampak yang baik penanam modal maupun kreditur di usaha tersebut. Beberapa tahun terakhir LQ45 semakin membaik. Pada usaha LQ45 yang di BEI dari tahun 2021-2023 dalam grafik 1.1 berikut:



Sumber: Data dari IDX yang diolah peneliti (2024)

Gambar 1. Grafik Perbandingan Kebijakan Utang

Meningkatnya kebijakan utang pada perusahaan LQ45 memungkinkan perusahaan – perusahaan tersebut untuk membuat keputusan terkait pembiayaan dalam penggunaan utang untuk usaha bisa berkembang dan bersaing dengan usaha lain serta banyak diminati oleh penanam modal. Hal ini karena perusahaan LQ45 mampu menerapkan kebijakan utang yang efisien sehingga tidak mengalami kegagalan dalam pembayaran. Misalnya Bank Mandiri Indonesia (Persero) Tbk memiliki rata-rata kebijakan utang tertinggi dari 45 perusahaan sebesar 6,74 yang menunjukkan kestabilan dalam menerapkan kebijakan utang jangka panjang secara konsisten setiap tiga tahunnya. Di sisi lain, Ace Hardware Indonesia mengalami penurunan kebijakan utang jangka panjang dengan rata – rata sebesar 0,01 dalam tiga tahun terakhir.

Beberapa hal perubahan dalam kebijakan utang usaha merupakan yang utama dalam mempertimbangkan untuk menentukan struktur utang usaha. Dalam penelitian ini, bagian yang akan diteliti diduga mempengaruhi kebijakan utang yaitu arus kas bebas (*free cash flow*), profitabilitas, serta ukuran perusahaan. Perusahaan perlu mempertimbangkan arus kas bebas buat mengurangi tingkat utang perusahaan. Kebijakan utang juga dapat berfungsi sebagai alat kontrol terhadap potensi penyalahgunaan *free cash flow* oleh manajemen. Dengan demikian, diharapkan manajemen bekerja secara efisien buat mencegah kerugian dalam perusahaan, sehingga bisa mengurangi biaya agensi arus kas bebas. Dalam penelitian Supriadi (2022); Indawati (2023); Permata Sari et al., (2022); Fauzan (2023) menunjukkan arus kas bebas memberi pengaruh terhadap kebijakan utang, tetapi berbeda dengan peneliti Fadiah (2021); Nainggolan et al., (2021); dan Nurkholik & Khasanah (2022) memperlihatkan arus kas bebas tidak berpengaruh atas kebijakan utang.

Kemudian, profitabilitas perusahaan juga berdampak pada kebijakan utang. Usaha yang profitabilitas tinggi menggunakan utang relatif kecil, disebabkan oleh kemampuan usaha buat mendanai kebutuhan modalnya terutama melalui pembagian dividen, sehingga tingkat pengembalian investasinya tinggi. Profitabilitas digunakan untuk kemampuan usaha guna membayar utang jangka panjang dan bunganya. Penelitian dilakukan oleh Ristiana Indah Sari (2021); Nurkholik & Khasanah (2022) memperlihatkan profitabilitas memberi pengaruh atas kebijakan utang, tetapi berbeda pada penelitian Indawati Halim (2023); Permata Sari et al. (2022); Sri Sudarsi (2022); Nainggolan et al., (2021); Yang (2021); serta Saragih et al. (2020) profitabilitas tidak mempengaruhi kebijakan utang.

Hal lain yang berpengaruh terhadap kemampuan usaha untuk mendapatkan utang ialah ukuran usaha. Ukuran perusahaan artinya keberhasilan usaha tercermin pada keseluruhan aset usaha. Bila usaha memiliki tujuan buat memperluas prospek bisnisnya, maka dari itu perlu mempertimbangkan ukuran perusahaan dengan memperhatikan taraf utang yang dilakukan. Pengukuran perusahaan dapat diartikan menggunakan penilaian ekuitas, penggunaan nilai atau hasil penilaian aset bersih perusahaan (Afiezan et al., 2020). Penelitian Rohmatul Alysa (2023); Permata Sari et al. (2022); Sri, (2022); Ristiana Indah Sari (2021); Yang (2021); Mufidah dan Fachrurrozie (2021); Imam & Susiana (2021) ukuran perusahaan mempengaruhi kebijakan utang. Hasil berbeda ditemukan di penelitian Ginting et al. (2021) dan Saragih et al. (2020) bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Berdasarkan penjelasan diatas, peneliti melihat adanya *gap* penelitian antara arus kas bebas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang, sehingga terdapat perbedaan pada penelitian sebelumnya serta melanjutkan penelitian yang dijelaskan di atas. Untuk itu, peneliti mencoba melakukan penelitian juga “**Pengaruh Arus Kas Bebas, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang**”.

TINJAUAN TEORI

Teori Pecking Order

Teori ini cenderung memilih usaha pendanaan internal berasal dari keuntungan yang ditahan sebagai hasil kegiatan menjalankan usaha dibandingkan pendanaan eksternal (utang dan ekuitas). Berdasarkan *pecking order theory*, ketika perusahaan membutuhkan pendanaan dari luar usaha, akan memunculkan sekuritas yang aman, yaitu melalui penerbitan surat utang. Jika diperlukan dana tambahan, usaha dapat memunculkan sekuritas lainnya, dan jika diperlukan lebih lanjut, perusahaan dapat mempertimbangkan untuk menerbitkan saham baru, (Myers, 2001).

Kebijakan Utang

Kebijakan utang yaitu komponen penting dari struktur modal perusahaan dan mencerminkan suatu perusahaan menggunakan utang untuk mendanai operasional dan investasi di masa depan. Kebijakan ini dapat memiliki dampak signifikan pada kinerja keuangan perusahaan dan risiko yang dihadapi perusahaan, (Brealey et al., n.d.).

Arus Kas Bebas

Arus kas digunakan untuk memahami sejauh mana perusahaan menghasilkan uang melebihi kebutuhan yang diperlukan untuk mempertahankan pertumbuhan perusahaan. Sebab itu, jika arus kas bebas tersedia dalam usaha cukup melonjak, akibatnya akan mengurangi kebijakan utang, karena tingginya arus kas bebas membuat perusahaan sehat dalam mengelola dana, sehingga tidak membutuhkan utang dan kebijakan utang semakin kecil, (Afiezan et al., 2020). Ketika perusahaan memiliki pendanaan yang cukup tinggi, maka perusahaan tak memiliki dana dari eksternal untuk mencukupi kebutuhan operasionalnya. Sebaliknya, jika usaha mempunyai arus kas bebas kecil kemungkinan usaha tersebut membutuhkan utang dan kebijakan utang semakin efisien.

Profitabilitas

Profitabilitas digunakan menilai kemampuan usaha untuk membayar utang jangka panjang dan bunganya. Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur menggunakan rasio ROA (*Return on Assets*), karena rasio ini dapat menilai kinerja usaha dalam memanfaatkan dana yang diinvestasikan di dalam aset yang digunakan untuk operasional usaha yang mendapatkan keuntungan, (Yang, 2021).

Ukuran Perusahaan

Menurut Anton, Andre, & Steviani (2020), tinggi rendahnya ukuran usaha suatu perusahaan akan mempengaruhi kebijakan utang, semakin tinggi usaha, semakin tinggi kebutuhan pendanaan dalam investasi dan semakin tinggi penggunaan modal pendukung dana menjalankan usaha, sehingga usaha akan memiliki tingkat pertumbuhan yang cepat, bisa menambah pinjaman, dan bisa mempengaruhi struktur modal. Ukuran usaha dengan penjualan atau kapitalisasi pasar yang tinggi menandakan kinerja usaha tersebut. Oleh karena itu, ukuran usaha tinggi mudah memperoleh sumber dana untuk tambahan modal utang.

Pengembangan Hipotesis

Arus Kas Bebas Terhadap Kebijakan Utang

Arus kas bebas merupakan aliran kas yang berasal dari kegiatan operasional perusahaan yang dapat dimanfaatkan dalam melunasi kewajiban finansial pada pihak - pihak yang telah memberikan pendanaan. Utang berdampak pada pengurangan arus kas bebas, karena perusahaan diwajibkan membayar bunga dan pokok pinjaman. Jika terjadi peningkatan dalam arus kas bebas, berarti kebijakan utang meningkat yang menunjukkan akan besar kemampuan perusahaan untuk membayar utang guna mempercepat pengurangan utang. Sebab itu, perusahaan harus memantau arus kas bebas untuk mengurangi utang dengan melakukan analisis keuangan yang melibatkan estimasi pembayaran utang yang diinginkan dan estimasi arus kas di masa depan, (Stephen A. Ross, 2000). Beberapa penelitian terdahulu yang menguji arus kas bebas terhadap kebijakan utang memiliki hasil berpengaruh signifikan. Penelitian yang dilakukan oleh (Supriadi, 2022); Indawati (2023); Permata Sari et al., 2022); Fauzan (2023) memperlihatkan signifikan dan memberi pengaruh arus kas bersih terhadap kebijakan utang. Berdasarkan hasil yang telah dilakukan sebelumnya, peneliti merumuskan hipotesis berikut:

H1: Arus kas bebas berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan utang.

Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang

Profitabilitas artinya tingkat laba bersih yang diperoleh dari suatu perusahaan selama menjalankan kegiatan operasionalnya. Hal tersebut, sama seperti teori *pecking order* yang menyatakan bahwa melalui profit yang tinggi perusahaan akan memiliki tingkat utang yang rendah, karena sumber dana internal yang kuat dan cukup untuk membiayai operasional, sehingga sesuai pada penelitian Indah Sari (2021) dan Nurkholik & Khasanah (2022) yang menunjukkan berpengaruh signifikan antara pengaruh profitabilitas dengan kebijakan utang sebab besarnya laba yang diperoleh oleh perusahaan, akan membuat kecil tingkat utangnya. Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya, peneliti merumuskan hipotesis berikut:

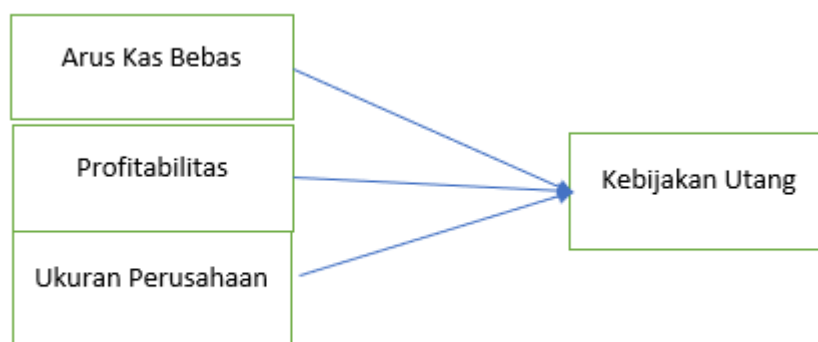
H2: Profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan utang.

Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang

Ukuran usaha yaitu nilai yang menunjukkan tinggi rendahnya suatu usaha. Semakin besar usaha, maka banyak aset yang dimilikinya. Usaha yang besar lebih mudah memperoleh pinjaman dari sumber luar, karena kemampuan usaha memanfaatkan aset berharga sebagai jaminan, dibandingkan dengan usaha kecil. Hal tersebut, sesuai pada penelitian Rohmatul Alysa (2023) Permata Sari et al. (2022); Sri (2022); Indah Sari (2021); Yang (2021); Mia dan Fachrurrozie (2021); Imam & Nur Fita Sari (2021) yang menunjukkan berpengaruh signifikan antara pengaruh ukuran perusahaan dengan kebijakan utang. Utang usaha akan dipengaruhi oleh ukuran besar atau kecil dari suatu usaha sehingga usaha cenderung menggunakan lebih banyak modalnya terhadap kebijakan utang.

H3: Ukuran perusahaan berpengaruh positif secara signifikan terhadap kebijakan utang.

Berikut adalah kerangka konseptual yang dibuat berdasarkan pengembangan hipotesis dan penelitian terdahulu:



Gambar 2. Kerangka Konseptual

METODE PENELITIAN

Populasi yang diteliti LQ45 yang terdaftar di BEI pada periode 2021-2023. Pengambilan sampel memakai *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

Kriteria Sampel	Jumlah
Perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun pengamatan laporan keuangan 2021-2023.	45
Perusahaan yang tidak terdaftar secara berturut-turut pada LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021-2023	(9)
Total Sampel	36
Periode Penelitian (2021-2023)	3
Jumlah Observasi = 31x 3	108

Sumber: Data diolah Peneliti (2024)

Gambar 3. Kriteria Sampel Penelitian

Data sekunder yang dipakai pada penelitian ini yaitu laporan keuangan yang berasal dari web resmi BEI di www.idx.co.id.

Variabel	Indikator
Kebijakan Utang	$DER = \text{Total Utang} / \text{Total Modal}$
Arus Kas Bebas	$\text{Arus Kas Bebas (free cash flow)} = \text{Cash flow from operation} - \text{Capital Expenditure}$
Profitabilitas	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$
Ukuran Perusahaan	$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln (Market Capitalization)}$

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif yaitu tampilan suatu data berdasarkan nilai rata-rata (mean), standar deviasi, variasi, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis, dan skewness atau penyimpangan distribusi (Ghozali, 2021:19).

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan memastikan variabel penelitian model regresi mempunyai distribusi yang normal (Imam Ghozali, 2018). Dalam menguji data dalam berdistribusi normal, dipakai cara uji statistik Kolmogorov-Smirnov. Hasil dari uji Kolmogorov-Smirnov menunjukkan bahwa data dapat dianggap signifikan jika nilai signifikansi lebih dari 0,05.

Uji Multikolinearitas

Cara uji multikolinearitas tujuannya memastikan variabel independen bebas multikolinearitas. Kualitas model regresi yang benar yaitu tak ada korelasi antara variabel independen maupun tidak terjadi gejala multikolinearitas yang dievaluasi melalui nilai *tolerance* dan VIF (*Variance Inflation Factor*). Pengambilan keputusan didasarkan pada nilai *tolerance*. Bila nilai *tolerance* > 0,10 tidak ada masalah multikolinearitas model regresi, jika nilai *tolerance* < 0,10 maka terdapat masalah multikolinearitas model regresi. Selain itu, pengambilan keputusan juga dapat dipandu oleh nilai VIF (*Variance Inflation Factor*). Jika nilai VIF < 10 maka tidak ada masalah multikolinearitas dalam model regresi nilai VIF > 10 maka terdapat masalah multikolinearitas dalam model regresi.

Uji Autokorelasi

Berdasarkan Imam Ghozali (2021), tujuan uji autokorelasi menentukan korelasi antara kesalahan pada periode t dengan kesalahan *error term* pada periode sebelumnya (t-1) di dalam model regresi linear. Bila nilai yang diamat tidak bisa dijelaskan atau diprediksi pada variabel independen model pada periode t-1 (sebelumnya), maka terdapat kesalahan autokorelasi. Adanya korelasi ini menunjukkan adanya masalah autokorelasi. Salah satu faktor yang dapat menyebabkan munculnya autokorelasi adalah ketidakbebasan dari residual atau kesalahan dari satu observasi ke observasi lainnya. Dalam mendeteksi timbulnya autokorelasi, dapat dilakukan memakai metode Durbin – Watson.

Tabel 3.3 Durbin Watson

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	Tidak ada kesimpulan	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4-dl < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	Tidak ada kesimpulan	$4-dl \leq d < 4-dl$
Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif	Tidak ditolak	$du < d < 4-du$

Sumber: Data diolah SPSS (2024)

Keterangan:

DL = *Durbin Lower*

DU = *Durbin Upper*

DW = *Durbin Watson*

Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dilaksanakan pada pemeriksaan terhadap ketidaksamaan *variance* dari residual antara pengamatan satu ke pengamatan lain dalam model regresi. Apabila *variance* dari residual tetap pada semua pemantauan, maka model regresi tersebut dikatakan homoskedastisitas. Bentuk regresi yang baik yaitu tidak mengalami heteroskedastisitas (Imam Ghozali (2021:178)). Dalam menentukan keberadaan heteroskedastisitas, dilakukan pengujian regresi antara nilai residual dan variabel independen. Kriteria pengujian yaitu bila nilai signifikansi $> 0,05$ dapat disimpulkan tidak terjadi gejala heteroskedastisitas dalam bentuk regresi, nilai signifikansi $< 0,05$ terjadi gejala heteroskedastisitas dalam bentuk regresi.

Analisis Regresi Linear Berganda

Dalam analisa regresi linear berganda ialah metode statistik digunakan dalam mengevaluasi hubungan satu atau lebih variabel independen dengan variabel dependen lainnya, (Imam Ghozali, 2021). Melalui analisis ini, dapat melihat bagaimana kenaikan atau penurunan dalam nilai variabel independen berhubungan dengan variabel dependen lainnya. Persamaan analisis regresi linear berganda sebagai berikut:

Pengujian statistik diukur dari nilai koefisien determinasi, nilai statistik T dan nilai statistik F.

$$Y = a + \beta_1 FCF + \beta_2 ROA + \beta_3 UP + \varepsilon$$

Keterangan:

Y : Kebijakan Utang.

a : Koefisien Konstanta.

β : Koefisien regresi masing-masing variabel.

FCF : *Free cash flow* (Arus kas bebas).

ROA : *Return on Asset* (Profitabilitas).

UP : Ukuran perusahaan

ε : *Error*

Uji Koefisien Regresi Parsial (Uji T)

Tujuan uji t mengevaluasi dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen lain. Menjadi dasar keputusan uji t. Bila $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$, pada variabel independen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan dengan variabel dependen atau hipotesis tidak bisa diterima. Sebaliknya, bila $t\text{-hitung}$ lebih besar $t\text{-tabel}$, maka hipotesis dapat diterima. Uji t dilakukan dengan memeriksa nilai signifikansi t masing-masing variabel pada hasil regresi dengan level signifikansi sebesar 0,05 ($\alpha = 5\%$). Bila nilai signifikansi lebih besar dari α , maka hipotesis tidak diterima yang berarti variabel independen tidak berpengaruh signifikan dengan variabel dependen lainnya. Sebaliknya, nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka hipotesis dapat diterima, (Imam Ghazali, 2021).

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Dengan Uji F menunjukkan fungsi dalam pengujian data bentuk regresi yang digunakan dalam memperkirakan pengaruh variabel independen terhadap variabel terikatnya yang dilakukan mengikat atau tidak (Imam Ghazali, 2018). Pengujian hipotesis dapat dilakukan dengan distribusi F dengan $\alpha = 5\%$ (0,05). Adapun kriteria uji kelayakan model (Uji F) yaitu memiliki nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 (probabilitas $< 0,05$) maka terdapat pengaruh secara terikat antara variabel independen terhadap variabel dependen. Bila kriteria tersebut terpenuhi maka model tersebut dapat digunakan serta bila memiliki nilai probabilitasnya yang lebih besar dari 0,05 (probabilitas $> 0,05$) maka tidak mempengaruhi signifikan terhadap variabel independen terhadap variabel dependen, (Imam Ghazali, 2021).

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi yaitu indikator berada dalam rentang nilai antara nol dan satu. Nilai ini dapat memberikan informasi yang diperlukan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Dampak gabungan dari variabel laten eksogen terhadap variabel laten endogen dapat direpresentasikan oleh nilai R^2 . Dengan demikian, jumlah variasi pada konstruk endogen dijelaskan oleh semua konstruk eksogen terkait dapat diamati dari nilai R^2 tersebut. Misalnya, jika nilai R^2 diketahui sebesar 0,75, maka hal tersebut dapat dikategorikan sebagai kuat, nilai 0,05 sebagai moderat, dan nilai 0,25 sebagai lemah, (Imam Ghazali, 2021).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics						
	N	Minimum	Maximum	Sum	Mean	Std. Deviation
Free Cash Flow	108	-7.4644.000	126.368.000	1.157.547.000	10.718.027,7778	25.160.970,87018
Profitabilitas	108	-35,01	26,13	18,71	0,1732	4,52258
Ukuran Perusahaan	108	14,58	22,90	1983,81	18,3686	1,71780
Kebijakan Utang	108	0,09	6,90	186,13	1,7234	1,81180
Valid N (listwise)	108					

Sumber: Data diolah SPSS 26 (2024)

Berikut ini hasil analisis statistik deskriptif dijelaskan sebagai berikut:

Variabel Arus Kas Bebas menampilkan rentang nilai yang mencakup minimum sebesar -76.644.000 dimiliki oleh PT Bank Mandiri (Persero) Tbk pada tahun 2023. Ini menandakan Perusahaan tersebut menghasilkan arus kas bebas yang paling rendah dibandingkan Perusahaan LQ45 lainnya. Di sisi lain, nilai maksimum sebesar 126.368.000 dimiliki oleh PT Bank Mandiri (persero) Tbk pada tahun 2021 mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan arus kas

bebas. Adanya nilai arus kas bebas yang tinggi menunjukkan kecenderungan perusahaan untuk menurunkan kebijakan utang PT Bank Mandiri (persero) Tbk, karena semakin tingginya arus kas bebas menunjukkan perusahaan semakin sehat dalam mengendalikan dana perusahaan, sehingga tidak membutuhkan utang dan kebijakan utang semakin kecil. Nilai *mean* arus kas bebas sebesar 10.718.027,78 dengan standar deviasi 25.160.970,87. Nilai rata – rata yang lebih kecil daripada standar deviasi memperlihatkan bahwa nilai *mean* mampu mempresentasikan keseluruhan variabel arus kas bebas.

Variabel Probabilitas mencatat nilai minimum yaitu -35,01 yang dimiliki beberapa perusahaan, seperti PT Timah Tbk pada tahun 2023. Menandakan tingkat profitabilitas yang rendah dibandingkan perusahaan lainnya. Sementara nilai paling besar yaitu 26,13 dimiliki oleh PT Merdeka Copper Gold Tbk tahun 2021, hal ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memaksimalkan pendapatan atau profitabilitasnya. Nilai *mean* profitabilitas sebesar 0,1732 memiliki standar deviasi sebesar 4,52258. Bila nilai rata -rata lebih kecil daripada standar deviasi yang artinya, menunjukkan bahwa nilai *mean* mampu mempresentasikan keseluruhan variabel profitabilitas.

Variabel ukuran perusahaan mempunyai nilai minimum 14,58 dimiliki oleh PT Wijaya Karya (Persero) Tbk tahun 2023 nilai maksimum sebesar 22,90 yang dimiliki PT XL Axiata Tbk tahun 2023 menunjukkan perusahaan tersebut mempunyai ukuran perusahaan tinggi dalam keberhasilan perusahaan tercermin pada *market capitalization* perusahaan. Nilai rata -rata ukuran perusahaan sebesar 18,3686 dan standar deviasi 1,71780. Nilai rata -rata lebih kecil pada standar deviasi artinya data mempunyai sifat heterogen atau distribusi data dengan simpangan besar.

Pada variabel kebijakan utang minimum adalah 0,09 yang dimiliki PT Media Nusantara Citra Tbk. sementara nilai paling besar mencapai 6,90 yang dimiliki PT Bank Mandiri (persero) Tbk. Peningkatan kebijakan utang pada PT Bank Mandiri (persero) Tbk membuat pendanaan perusahaan dapat membuat pendanaan perusahaan dapat memutuskan yang tepat dalam pendanaa khususnya dalam pemakaian utang supaya perusahaan semakin berkembang dan bersaing dengan perusahaan lain. Oleh sebab itu, semakin lebih disukai oleh investor, karena perusahaan tersebut dapat melakukan kebijakan utang agar efisien serta tidak terjadi kegagalan pembayaran. Nilai *mean* kebijakan utang sebesar 1,7234 standar deviasi 1,81180. Bila nilai rata -rata lebih kecil pada standar deviasi artinya, menunjukkan nilai rata - rata mampu mempresentasikan keseluruhan variabel profitabilitas.

Uji Normalitas

Tabel 4.2 Uji Normalitas

One-Sampel Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		108
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,0000000
	Std.	0,73992057
Deviation		
Most Extreme Differences	Absolute	0,078
	Positive	0,078
	Negative	-0,062
Test Statistic		0,078
Asymp. Sig. (2 tailed)		0,099 ^c

Sumber: Data diolah SPSS 26 (2024)

Dalam tabel uji *Kolmogorov-Smirnov* nilai *unstandardized residual* mempunyai nilai *asympt. Sig.* 0,099 penelitian ini telah terdistribusi secara baik.

Uji Multikolinearitas

Tabel 4.3 Uji Multikolinearitas

		<i>Coefficients^a</i>	
		Collinearity Statistics	
Model		Tolerance	VIF
1	Free Cash Flow	0,939	1,065
	Profitabilitas	0,958	1,044
	Ukuran perusahaan	0,901	1,110

Sumber: Data diolah SPSS 26 (2024)

Dari hasil tabel ini yang diuji *Variance Inflation Factor (VIF)* dalam output SPSS versi 26, diketahui *coefficient* variabel independen memiliki VIF nilai < 10 yaitu variabel arus kas bebas (*free cash flow*) sebesar 1,065 sedangkan nilai *tolerance* $> 0,10$ yaitu 0,939. Variabel profitabilitas memiliki nilai VIF sebesar 1,044, dan nilai *tolerance* $> 0,10$ sebesar 0,958. Sementara itu, ukuran variabel perusahaan mempunyai nilai VIF yaitu 1,110, sedangkan nilai *tolerance* dari variabel ukuran perusahaan $> 0,10$ yaitu sebesar 0,901 dengan begitu dapat dinyatakan penelitian ini tak ada gejala multikolinieritas, sehingga data dapat dianggap baik dan layak untuk digunakan.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4.4 Uji Heteroskedastisitas

		<i>Coefficients^a</i>				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
Model		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0,993	1,119		0,888	0,376
	Free cash flow	-1,252	0,000	0,030	-0,302	0,763
	Profitabilitas	-0,009	0,023	0,039	-0,399	0,691
	Ukuran perusahaan	0,016	0,061	0,026	0,259	0,796

Sumber: Data diolah SPSS 26 (2024)

Dasar dari hasil uji heteroskedastisitas dapat disimpulkan bahwa nilai signifikansi terhadap variabel kas bebas (*free cash flow*) yaitu 0,763 memenuhi syarat signifikansi yaitu $> 0,05$, memperlihatkan tidak ada gejala heteroskedastisitas. Maka, profitabilitas memiliki nilai signifikansi yaitu 0,691 juga memenuhi syarat signifikansi yaitu $> 0,05$ memperlihatkan tidak adanya gejala heteroskedastisitas. Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai signifikansi yaitu 0,796 yang juga memenuhi syarat signifikansi yaitu $> 0,05$ memperlihatkan tidak adanya gejala heteroskedastisitas. Dapat disimpulkan ketiga variabel tersebut bebas dari gejala heteroskedastisitas, disebabkan memiliki nilai signifikansi $> 0,05$.

Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,525 ^a	0,276	0,255	1,02678	1,7740

Sumber: Data diolah SPSS 26 (2024)

Hasil dari uji autokorelasi memperlihatkan nilai Durbin-Watson sebesar 1,7740 ini memenuhi kriteria $1,7437 < 1,7740 < 2,2563$, sesuai dengan persyaratan $du < d < 4-du$ pada bentuk regresi tak ditemukan gejala autokorelasi.

Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Uji Regresi Linear Berganda

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-6,967	1,267		-5,500	0,000	
	Free cash flow	1,908	0,000	0,265	3,446	0,001	0,939
	Profitabilitas	0,016	0,030	0,040	0,522	0,603	0,958
	Ukuran perusahaan	0,474	0,071	0,524	6,679	0,000	0,901

Sumber: Data diolah SPSS 26 (2024)

Berdasarkan hasil analisis yang ditunjukkan oleh output SPSS pada tabel 4.6 maka persamaan regresi dapat dirumuskan sebagai berikut:

Kebijakan Utang = $-6,967 + 1,908 \text{ Free cash flow} + 0,016 \text{ Profitabilitas} + 0,474 \text{ Ukuran perusahaan} + \varepsilon$

Uji Kelayakan Model (Uji F)

4.7 Uji Kelayakan Model (Uji F)

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	10932,547	3	3644,182	5,702	0,001 ^b
Regression	66469,361	104	639,128		
Residual	77401,908	107			
Total					

Sumber: Data diolah SPSS 26 (2024)

Hasil dari uji F dalam tabel di atas nilai signifikansi menghasilkan uji F yaitu 0,001 yang mana nilai signifikansi tersebut $< 0,05$, disimpulkan bahwa model regresi layak digunakan untuk diteliti.

Uji T

Uji T						
Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-6,967	1,267		-5,500	0,000
	X1 Arus kas bebas	1,908	0,000	0,265	3,446	0,001
	X2 Profitabilitas	0,016	0,030	0,040	0,522	0,603
	X3 Ukuran perusahaan	0,474	0,071	0,524	6,679	0,000

Sumber: Data diolah SPSS 26 (2024)

Hasil uji t memperlihatkan arus kas bebas memiliki koefisien B sebesar 0,001, mempunyai nilai signifikansi lebih kecil 0,05. Maka, dapat disimpulkan bahwa arus kas bebas mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan utang, sehingga hipotesis 1 dapat diterima. Nilai signifikansi variabel profitabilitas adalah 0,603, melebihi nilai 0,05. Ini memperlihatkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang, oleh karena itu hipotesis 2 ditolak. Sementara itu, variabel ukuran perusahaan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 yang kurang dari 0,05. Ini memperlihatkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan dengan kebijakan utang, sehingga hipotesis 3 dapat diterima.

Uji Koefisien Determinasi (Uji R²)

Tabel 4.9 Uji Koefisien Determinasi (Uji R²)

<i>Model Summary^b</i>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,525 ^a	0,276	0,255	1,02678	1,7740

Sumber: Data diolah SPSS 26

Hasil tabel di atas, diketahui nilai *Adjusted R Square* model regresi sebesar 0,871 memperlihatkan arus kas bebas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan yang dipengaruhi oleh kebijakan utang sebesar 27,6%, melainkan 72,4% dipengaruhi oleh faktor lainnya.

Pengaruh Arus Kas Bebas Terhadap Kebijakan Utang

Penelitian ini menunjukkan bahwa arus kas bebas mempunyai dampak yang signifikan dengan kebijakan utang. Dengan pengujian uji T tingkat signifikansi $0,001 < 0,05$. Penelitian ini memperlihatkan arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan utang dalam perusahaan LQ45 yang di dalam Bursa Efek Indonesia.

Arus kas bebas merujuk pada kelebihan dana yang dimiliki perusahaan dalam menutupi kebutuhan investasi dan operasional. Ketika perusahaan mempunyai arus kas bebas yang tinggi akan menggunakan dana internal investasi dan operasional, menciptakan keuntungan tanpa mengandalkan sumber dana eksternal tambahan.

Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan arus kas bebas yang substansial akan mengurangi kebutuhan akan utang, karena menandakan tingkat kekayaan yang tinggi. Hal ini konsisten dengan temuan Supriadi (2022); Indawati Halim (2023); Permata Sari et al. (2022); Fauzan (2023) menunjukkan bahwa arus kas bebas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. Namun tidak sejalan dengan penelitian F. Fadiah (2021); Nainggolan et al. (2021); dan Nurkholik & Khasanah (2022) memperlihatkan arus kas bebas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang

Analisis penelitian ini memperlihatkan bahwa profitabilitas tidak mempunyai dampak signifikan dengan kebijakan utang yang diukur melalui proksi *Return on Asset* (ROA). Dengan menggunakan uji T tingkat signifikan $0,603 > 0,05$, penelitian ini menyatakan profitabilitas tak memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan LQ45 di dalam Bursa Efek Indonesia.

Profitabilitas mencerminkan kemampuan usaha untuk membiayai investasi melalui pendapatan yang diperoleh. Semakin tinggi tingkat profitabilitasnya, semakin kecil kebutuhan perusahaan akan utang dalam pendanaan, karena dapat mengandalkan dana internal. Temuan ini konsisten dalam teori *pecking order* yang menekankan penggunaan keuntungan dipertahankan dalam opsi pertama dalam keputusan pendanaan, diikuti oleh utang dan ekuitas. Perusahaan cenderung mengandalkan laba ditahan sebelum mempertimbangkan utang, terutama jika laba yang diperoleh cukup besar. Utang baru akan dipertimbangkan jika sumber pendanaan internal tidak mencukupi Hal ini konsisten dengan temuan Indawati Halim (2023); Permata Sari et al. (2022); Sri Sudarsi (2022)); Nainggolan et al. (2021); Saragih et al. (2020); dan Yang (2021); menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Namun tidak sejalan dengan penelitian Indah Sari (2021); memperlihatkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang

Atas dasar analisis yang telah dilakukan terhadap penelitian ini memperlihatkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai dampak signifikan atas kebijakan utang. Dalam penggunaan uji T tingkatan signifikansi $0,000 < 0,05$, penelitian ini memperlihatkan profitabilitas memengaruhi atas terhadap kebijakan utang di dalam perusahaan LQ45.

Bila perusahaan makin besar, akan banyak pendanaan dana untuk menjalankan usaha. Usaha yang diukur dari penjualan atau kapitalisasi pasar yang besar mencerminkan kinerja perusahaan tersebut. Perusahaan yang lebih besar memiliki kemudahan ke dalam sumber dana dalam mendapatkan penambahan modal yang dinilai sebagai melalui utang.

Semakin besar perusahaan, semakin meningkat penggunaan utangnya, akibatnya perusahaan cenderung mempunyai pasar saham yang luas, dan pendanaan internal tidak cukup membiayai kegiatan operasionalnya. Perusahaan besar mudah masuk pasar modal artinya perusahaan mempunyai fleksibilitas serta kemampuan memperoleh pendanaan. Bila dana belum mencukupi untuk kebutuhan perusahaan mencari utang. Penelitian ini dilakukan oleh Rohmatul Alysa (2023); Permata Sari et al. (2022); Sri, 2022); Ristiana Indah Sari (2021); Yang (2021); Mufidah dan Fachrurrozie (2021); Imam & Susiana (2021) menunjukkan ukuran perusahaan memberi pengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. Namun berbeda dalam penelitian Ginting et al. (2021) dan Saragih et al. (2020) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Dalam uji analisis regresi linear berganda peneliti menyimpulkan antara lain:

- a. Adanya arus kas bebas mempunyai pengaruh signifikan dengan kebijakan utang.
- b. Profitabilitas tidak mempunyai pengaruh signifikan dengan kebijakan utang.
- c. Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh signifikan dengan kebijakan utang.

Saran

Adanya keterbatasan dalam penelitian ini, menjadi masukan untuk penelitian sebelumnya antara lain:

- a. Untuk penelitian selanjutnya dapat mengubah bagian perusahaan di BEI untuk populasi selain perusahaan LQ45.
- b. Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan variabel lainnya, seperti pertumbuhan perusahaan, likuiditas, solvabilitas, dan lainnya yang dapat berpengaruh terhadap kebijakan utang.
- c. Penelitian selanjutnya dapat memakai data observasi lebih banyak lagi dalam melakukan observasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Afiezan, A., Wijaya, G., Priscilia, P., & Claudia, C. (2020). *The Effect of Free Cash Flow, Company Size, Profitability and Liquidity on Debt Policy for Manufacturing Companies Listed on IDX in 2016-2019 Periods*. *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal): Humanities and Social Sciences*, 3(4), 4005–4018. <https://doi.org/10.33258/birci.v3i4.1502>
- Andina, Z. (2013). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2010). *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Marcus, A. J. (n.d.). *Corporate Finance EDITION Eleventh*.
- Duli, N. (2019). *Metodologi Penelitian Kuantitatif: Beberapa Konsep Dasar untuk Penulisan Skripsi & Analisis Data dengan SPSS*. Deepublish.
- Durrotun, F. dan D. A. P. (2023). *Free Cash Flow, Pertumbuhan Penjualan, Kebijakan Dividen*.
- Dwi dan Dwi.R. (2021). Pengaruh *Free Cash Flow, Collateralizable Asset*, dan Kebijakan Utang Terhadap Kebijakan Dividen. 13(4), 804–813.
- Fauzan, M. (2023). *The Effect of Free Cash Flow and Managerial Ownership on Debt Policy (Study on Islamic Commercial Banks in Indonesia Registered on the IDX for the 2017-2021 Period)*. 7(2), 351–354. <https://doi.org/10.32832/pkm>.
- Farah, I. S. dan H. M. (2021). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan utang (Studi Pada Perusahaan Bumn *Go Public* yang Terdaftar Di Bei). 19, 41–50.
- Ghozali. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit

Universitas Diponegoro.

- Ginting, S., Larosa, S. E., & Pandia, S. E. N. S. (2021). *Investment Opportunity Set* sebagai Pemoderasi Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Utang. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis : Jurnal Program Studi Akuntansi*, 7(1), 23–32. <https://doi.org/10.31289/jab.v7i1.4289>
- Jensen, M. C. (1986). *Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers* (Vol. 76, Issue 2). American Economic Association.
- Kieso, D. E., W. J. J. dan W. T. D. (2014). *Intermediate Accounting*.
- Mia & Fachrurrozie. (2021). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang. in *Keuangan dan Auditing* (Vol. 2, Issue 1). <http://publikasi.dinus.ac.id/index.php/jaka>.
- Myers, 2001. *The Capital Structure Puzzle*. *Journal of Finance*. 39;575-592.
- Nainggolan, B., Manalu, R. A., & Napitupulu, F. (2021). Pengaruh Profitabilitas, *Free Cash Flow*, Likuiditas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019. www.bps.go.id
- Narita, Rona Mersi. (2012). Analisis Kebijakan Utang. *Accounting Analysis Journal* 1 (2) (2012)
- Nugraha, B. (2022). Pengembangan Uji Statistik: Implementasi Metode *Regresi Linier Berganda* Dengan Pertimbangan Uji Asumsi Klasik. Pradina Pustaka.
- Nurkholik & Khasanah. (2022). Pengaruh *Free Cash Flow*, Struktur Aset, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Utang (Studi Empiris Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar Di Bei 2016-2020).
- Imam Ghozali. (2018). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Imam & Sari. (2021). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Utang. *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Keuangan*, 5.
- Indawati, K. (2023). Pengaruh Arus Kas Bebas, Profitabilitas, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Utang. 4. <https://doi.org/10.46306/rev.v4i1>
- Payadnya, I. P. A. A., & Jayantika, I. G. A. N. T. (2018). Panduan Penelitian Eksperimen Beserta Analisis Statistik dengan SPSS. Deepublish.
- Permata Sari, I., Bone, H., & Priyo Utomo, R. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Arus Kas Bebas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek *Indonesia*. *Jurnal Ilmu Akuntansi Mulawarman*, 7(2). <https://doi.org/10.30872/jiam.v8i1.10582>.
- Qomusuddin, I. F., & Romlah, S. (2021). Analisis Data Kuantitatif dengan Program IBM SPSS Statistic 20.0. Deepublish.

- Rani & Nisa. (2022). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang. 17, 102–110.
- Rifai, M. H. (2015). Pengaruh Risiko Bisnis, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Struktur Aktiva Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Sektor Properti *and Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Manajemen*, Vol. 12(4). 2015. *Jurnal Manajemen*, 12.
- Riyanto, S., & Hatmawan, A. A. (2020). *Metode Riset Penelitian Kuantitatif Penelitian di Bidang Manajemen, Teknik, Pendidikan dan Eksperimen*. Deepublish.
- Rohmatul, V. N. A. D. Sh. & D. E. S. (2023). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Batu Bara. 6.
- Saragih, D. F., Manurung, C. E., Rosmegawati, R., & Katharina, N. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 4(1), 221–237. <https://doi.org/10.36778/jesya.v4i1.347>
- Sidiq, U., Choiri, M., & Mujahidin, A. (2019). Metode Penelitian Kualitatif di Bidang Pendidikan. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 53(9), 1-228.
- Sri, M. I. dan A. K. (2022). Dampak Struktur Kepemilikan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia.
- Supriadi, A. (2022). *Pengaruh Free Cash Flow, Sales Growth, Kebijakan Dividen Pada Kebijakan Utang Perusahaan Property yang Ada di Bursa Indonesia* (Vol. 3, Issue 1).
- Surento, H., & Rosyada. F, I. (2020). Kebijakan Utang Perusahaan Manufaktur di Indonesia. 6(3), 70–77. <http://ejournal.unida.gontor.ac.id/index.php/altijarah>.
- Unggul Purwohedi. (2022). *Metodologi Penelitian*. www.idx.co.id.